

学校编码: 10384  
学 号: X2007145009

分类号\_\_\_\_密级\_\_\_\_  
UDC\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国高额外汇储备的风险及管理研究

Research on risk and management of our huge Foreign  
Exchange Reserves

蔡美珠

指导教师姓名: 孔瑞 副教授  
专 业 名 称: 国 际 贸 易 学  
论文提交日期: 2012 年 4 月  
论文答辩时间: 2012 年 5 月  
学位授予日期: 2012 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_  
评 阅 人: \_\_\_\_\_

2012 年 4 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 摘 要

近年来,以中国为代表的新兴市场国家外汇储备的迅速增长引起了越来越多的关注,成为世界经济的热点问题之一。由于经常项目和资本金融项目的“双顺差”、人民币汇率弹性不足和强制结售汇制度、国际“热钱”的流入和国家外债规模的扩大,我国外汇储备快速增长。2006 年 2 月我国超过日本成为世界第一外汇储备大国,2011 年底,我国的外汇储备余额更是高达 3.181 万亿美元,接近世界第二外汇储备国日本的 3 倍,遥遥领先于全球各发达国家和发展中国家。高额外汇储备在一定程度上可以体现我国的经济实力和金融实力,有利于维持我国的国际信誉,调节国际收支、增强抵御风险的能力,提高我国的综合国力。但在欧美债务危机不断演化、金融市场动荡加剧的背景下,如此大规模的外汇储备面临着汇率风险、流动性风险、成本收益风险及政治风险,如何确保我国高额外汇储备的安全并保值增值,成为了一个亟需研究和慎重决策的重大课题。

本文回顾了我国外汇储备的历史沿革及现状,对高额外汇储备的来源进行分析,创新性地从风险分类的角度重点阐述了中国高额外汇储备存在的问题,较为完整地分析了日本、新加坡、中国台湾及韩国等国家(地区)管理外汇储备的模式及有效措施,并借鉴他们的先进经验对我国高额外汇储备的管理提出解决方案,目标是在保证外汇储备安全性和流动性的基础上提高收益性。具体的政策建议是:增强人民币汇率弹性、改革外汇管理体制、推进资本账户开放及建立多层次的外汇储备管理体系;提振内需,转变经济增长方式,增加战略性资源进口及扩大海外投资;渐进式减持美元资产,推进国有资产市场化经营及加大外汇储备风险控制。

关键词: 外汇储备; 风险; 管理

## **Abstract**

In recent years, foreign exchange reserves growing quickly in Emerging market countries which are represented by China, attract more and more attention and become one of the hot issues in the world economy. Due to the "double surplus " of current account and capital account, the insufficient RMB exchange rate flexibility and compulsory settlement system, the international " hot money " into and expansion of the country's foreign debt scale, China 's foreign exchange reserves grew rapidly. In February 2006, China surpassed Japan to become the world's first big country's foreign exchange reserves. At the end of 2011, balance of China's foreign exchange reserve is high of 3,181 billion US dollars, which close to 3 times of the world's second country ——Japan, and far ahead of the developed country and developing country in the world. To a certain extent, a large amount of foreign exchange reserves can reflect our economic strength and financial strength, or contribute to the maintenance of our international reputation, or adjust the balance of payment, or enhance ability to resist risks. But now under the evolution of the European debt crisis and the intensification of financial market turmoil in the background, so massive foreign exchange reserves are faced with risk of exchange rate, liquidity risk, risk of cost and profit, and political risk. How to ensure the safety of China's huge foreign exchange reserves and preserve or increase the value, becomes an urgent need to study and careful decision-making on major issues.

This paper reviewed history and current situation of China's foreign exchange reserves, analyzed source of China's huge foreign exchange reserves. From the point of view of the risk classification, this paper Innovatively elaborated all kinds of risks with emphasis which the huge foreign exchange reserves face, and completely analyzed mode of management and effective measures of some countries (regions) such as Japan, Singapore, Taiwan and Korea, and then advanced management solutions to China's huge foreign exchange reserves combining with their advanced management experience. The goal is to improve profitability on the basis of safety and liquidity of foreign exchange reserves. The specific policy recommendations as

follows: enhancing the flexibility of the RMB exchange rate, reforming foreign exchange management system , promoting the opening of capital account and establishing a multi-level foreign exchange reserves management system; boosting domestic demand and changing the mode of economic growth, increasing importation of strategic resources and expanding overseas investment; decreasing US dollar assets gradually, and then promoting state-owned asset to commercialize operation and controlling the risk of foreign exchange reserves.

Key words: foreign exchange reserve; risk; management

# 目录

第一章 绪论 .....	1
第一节 选题的背景和意义 .....	1
第二节 文献综述 .....	2
第三节 研究方法和结构安排 .....	4
第四节 创新与不足 .....	5
第二章 我国外汇储备增长的历史沿革、现状及成因分析 .....	6
第一节 外汇储备的概念及功能 .....	6
第二节 我国外汇储备增长的历史沿革及现状 .....	8
第三节 我国高额外汇储备的来源分析 .....	12
第三章 我国高额外汇储备面临的风险 .....	16
第一节 高额外汇储备的流动性风险 .....	16
第二节 高额外汇储备的汇率风险 .....	18
第三节 高额外汇储备的成本收益风险 .....	20
第四节 高额外汇储备的政治风险 .....	22
第四章 高额外汇储备管理的国际经验借鉴 .....	26
第一节 日本高额外汇储备管理的经验借鉴 .....	26
第二节 新加坡外汇储备积极管理的经验借鉴 .....	28
第三节 台湾外汇储备有效管理的经验借鉴 .....	30
第四节 韩国富余外汇储备管理的经验借鉴 .....	32
第五章 中国高额外汇储备管理的政策建议 .....	35
第一节 逐步改革我国汇率制度及外汇管理体制 .....	35

第二节 积极改善我国庞大的外汇储备规模.....	38
第三节 优化外汇储备投资结构.....	40
结束语.....	43
参考文献 .....	44
致谢.....	46

厦门大学博硕士论文摘要库



## Contents

<b>CHAPTER ONE Introduction .....</b>	<b>1</b>
Section 1 Background and significance.....	1
Section 2 Literature review .....	2
Section 3 Methods and Structure.....	4
Section 4 Innovation and deficiency .....	5
<b>CHAPTER TWO History、current situation and cause analysis of China's foreign exchange reserves .....</b>	<b>6</b>
Section 1 Concept and function of foreign exchange reserves .....	6
Section 2 History and current situation of China's foreign exchange reserves.....	8
Section 3 Source analysis of our huge foreign exchange reserves.....	12
<b>CHAPTER THREE Risks of our huge foreign exchange reserves ..</b>	<b>16</b>
Section 1 Liquidity risk of huge foreign exchange reserves .....	16
Section 2 Exchange rate risk of huge foreign exchange reserves .....	18
Section 3 Cost and profit risk of huge foreign exchange reserves .....	20
Section 4 Political risk of huge foreign exchange reserves .....	22
<b>CHAPTER FOUR International experience of huge foreign exchange reserves management.....</b>	<b>26</b>
Section 1 Huge foreign exchange reserves management of Japan's experience .....	26
Section 2 Positive management experience of Singapore's foreign exchange reserves.....	28

Section 3 Effective management experience of Taiwan's Foreign exchange reserves.....	30
Section 4 Surplus foreign exchange reserves management of Korea's experience .....	32
<b>CHAPTER FIVE Policy suggestions to Chinese huge foreign exchange reserves.....</b>	<b>35</b>
Section 1 Gradual reform of China's exchange rate system and foreign exchange management system .....	35
Section 2 Actively improving our huge foreign exchange reserves scale .....	38
Section 3 Optimizing investment structure of foreign exchange reserves ...	40
<b>Conclusion .....</b>	<b>43</b>
<b>References.....</b>	<b>44</b>
<b>Thanks .....</b>	<b>46</b>

## 第一章 绪论

### 第一节 选题的背景和意义

自改革开放以来,随着中国经济对外交往的不断发展,我国国际收支的规模不断扩大;与此同时,我国外汇储备规模也在不断增长。2006 年 2 月我国超过日本成为世界第一外汇储备大国,2011 年底,我国的外汇储备余额更是高达 3.181 万亿美元,接近世界第二外汇储备国日本的 3 倍,遥遥领先于全球各发达国家和发展中国家。高额的外汇储备在一定程度上可以体现我国的经济实力和金融实力,有利于维持我国的国际信誉,调节国际收支、增强抵御风险的能力,提高我国的综合国力。但在当前欧美债务危机不断演化、金融市场动荡加剧的背景下,我国庞大外汇储备规模的存在会使国家经济安全更多受制于全球经济波动的影响,并带来诸多问题。如美元长期以来的贬值趋势导致以美元资产为主的外汇储备面临大幅缩水损失;规模过大的外汇储备带来国内的流动性过剩问题,导致央行货币政策的独立性和主动性遭削弱;高额外汇储备导致管理当局不可避免地遭受一定的持有成本及机会成本的损失,并给我国积极性外汇储备的投资管理带来了挑战;长期以来中国与欧美国家的贸易不平衡,使逆差国的贸易保护主义重新抬头,加上人民币的升值压力,导致我国产品出口受阻。因此,如何有效利用外汇储备,降低风险,进而提高外汇储备的管理效益,就成了中国管理外汇储备的当务之急。我国正在积极地参与到国际金融市场中去,并寻找和拓宽外汇储备的战略机遇,根据国内经济形式的发展需要,可以尝试将储备的金融资产转化为战略性资源,扩大海外投资和加强风险控制等,从而更加有效地利用外汇储备,减少高额外汇储备给我国经济带来的负面影响。

本文主要研究了外汇储备的风险问题,结合一些国家(地区)的有效管理经验探究我国外汇储备的调整思路和结构优化问题,旨在保证外汇储备的安全性和流动性的基础上,提高外汇储备的经济效益与社会效益,本文的研究及政策建议具有重要的现实意义。

## 第二节 文献综述

随着国际贸易、资本流动的发展和全球经济一体化步伐的加快,全球外汇储备的总规模不断扩大,各国纷纷提高了对外汇储备规模的重视和研究,与外汇储备相关的理论得到了很大的发展。出于研究的目的,本文关心三个方面的内容。一是关于外汇储备规模适度性的研究,以便于判断我国外汇储备是否过度;二是关于外汇储备风险的研究;三是如何对外汇储备进行运营管理的研究。下面我们对这三个方面的文献分别加以阐述。

### 一、关于外汇储备规模适度性的文献综述

在外汇储备规模适度性的研究方面,自上世纪60年代以来国内外学者分别从不同的角度对其进行了广泛的讨论。美国经济学家特里芬(R. Triffin) (1960)最早提出用储备/进口比例法确定外汇储备适度规模。他认为,一国适度的储备规模应保持在全年进口额的25%,以20%和40%为上下限,即满足三个月的进口支付为宜。后来这一方法的评估指标又拓展到其他,如外汇储备与短期外债的比例、外汇储备与外债余额的比例、外汇储备与广义货币的比例以及外汇储备与国内生产总值的比例等。该比例分析法后来被IMF及各国学者广泛接受,产生了深远影响。巴洛(T. Balogh) (1960)提出的标准是,在现有资源存量和储备水平既定的条件下,能促使经济增长率最大化的储备增长率是适度的。弗莱明(J. M. Fleming) (1962)提出,如果外汇储备库存量和增长率使一国金融当局相信通过运用国际储备弥补国际收支逆差而无须采用支出转换政策、支出削减政策和向外借款融资的能力最大化,则该储备存量和增长率就是适度的。Heller (1966)认为,外汇储备是对实际资源的索取权,持有的外汇储备相当于牺牲的实际资源,即持有外汇储备的成本。他认为持有外汇储备的边际成本等于其边际收益时,即达到最合适的外汇储备规模。阿格沃尔(J. P. Agarwal) (1970)也考虑了成本与收益的平衡,认为如果储备持有额能使发展中国家在既定的固定汇率上融通其在计划期内发生的预料之外的国际收支逆差,同时使该国持有储备的成本与收益相等,那么其规模就是适度的。

国内学者则根据我国外汇储备的历年数据,从各种角度对外汇储备规模的适度性进行分析。其中,武剑(1998)分析了我国1991年至1997年的外汇储备实际额以及全年进口额、外债余额和外国直接投资余额等数据,得出1996年之后我国

外汇储备规模偏大的结论。王国林（2001）用IMF衡量国际储备充足的实际储备趋势、总储备与进口的比率、储备对国际收支综合差额的比率等3个指标，推算出1991—2000年外汇储备的适度值，认为我国外汇储备是充足的，规模也是适度的。刘斌（2003）以货币供应量决定论为理论基础，对影响中国经济主体外汇需求的诸因素进行了分析，并通过横向对比韩国数据，得出我国外汇储备严重不足，并且在短期内也很难提高到较高的水平的结论。王元龙（2006）指出，我国的外汇储备保持了相当的规模，巨额外汇储备为金融安全增加了保险系数；但同时由于外汇储备过于庞大，不可避免地会降低资源使用效率，损害经济增长的潜力，给宏观经济带来众多的负面影响。

从上述文献可以看出，中外学术界尚没有形成一个统一的标准去衡量适度的外汇储备量，得出的结论也不尽相同。

## 二、关于外汇储备风险的文献综述

Lev and Jay（2004）应用雷曼兄弟市场风险模型对外汇储备的债券资产部分市场风险进行管理。Bert and Han（2004）运用资产平衡表模型对央行资产面临的潜在收益和损失进行了估计和度量，为外汇储备市场风险的度量提供了参考。

国内学者对外汇储备风险的分析主要是就外汇储备的结构组成、收益计算及高额外汇储备的潜在风险进行分析。其中，姚东（1999）提出了有关外汇储备信用风险和市场风险度量及额度管理的理论与方法。朱淑珍（2002）考察了主要国际货币的收益与风险状况，同时对中国的外汇储备结构进行了初步探索性研究。黄泽民（2005）指出，直接投资、错误与遗漏项目是我国外汇储备增加的主要来源，其不稳定性所隐含的金融风险是显而易见的。加上大量的外汇占款导致央行货币政策的主动性和有效性遭削弱，因此他提出需通过谨慎推进外汇管理制度和人民币汇率制度的改革来化解外汇储备增长隐含的金融风险。梅新育（2006）强调主要外汇储备资产投资于美国的政治风险，并提出了拓展对外投资手段等风险防范手段。张杰（2007）从我国高额外汇储备合理性角度分析其风险和收益，指出外汇储备不可替代的作用，但也存在着巨大的风险，需有效利用外汇储备并实现其保值增值。王三兴和杜厚文（2008）认为我国超额外汇储备导致了严重的货币错配并因此导致金融风险。方秀丽（2011）认为中国高额持有美国国债将面临减持难度大和大幅减值的风险。

相对国外学者比较理论化的研究,国内学者则主要进行外汇储备风险的实证研究,并提出一些降低、防范外汇储备风险的方法与建议。总之,目前国内外对外汇储备风险方面的理论尚不全面,某些理论仍处在探索阶段。

### 三、关于我国外汇储备管理的文献综述

姚淑梅、姚爱国(2006)通过对韩国外汇管理经验的分析总结,认为我国应通过放松外汇管制、鼓励支持海外投资来平衡资金流入,并利用部分外汇储备设立“海外投资基金”,通过商业银行转贷,支持企业的海外投资。夏斌(2007)提出应逐步改革我国外汇储备管理体制,将国家汇率管理功能和外汇战略投资功能逐步分离开来,由不同机构专责管理。余维彬、曾刚(2007)认为应该进行外汇管理体制改革。巴曙松(2006)认为中国当前外汇储备的高速增长实质上反映了一种失衡的国际收支格局,对外汇储备的管理有必要实行更为灵活的汇率浮动,着力推进外汇管理体制改革,放松服务行业的准入管制等。何帆、陈平(2006)认为外汇储备消极管理问题重重,建议尝试积极的管理手段,一方面调整发展战略,通过鼓励进口和谨慎引入外资等手段来防止外汇储备过快增长;另一方面,拓展外汇储备投资渠道,延长储备资产投资期限,以提高外汇储备投资收益水平。王永中(2011)提出,为改变中国外汇储备资产的低收益和高风险状况,当务之急是调整储备资产结构,中长期则逐步放开外汇管制,实现从“藏汇于国”向“藏汇于民”的方向转变,鼓励企业开展对外直接投资和证券资产投资。

综上所述,在如何对我国超额外汇储备进行管理的问题上,众多的学者和官员都将研究重点放在如何提高外汇储备的收益水平上,鼓励企业和个人“走出去”海外投资。

### 第三节研究方法和结构安排

本文采用定性分析和统计数据分析相结合的方法研究我国的外汇储备总量。通过引用大量的数据,并运用图表表述、对比分析等方法,说明我国高额外汇储备存在的各种风险,从而提出在金融危机的形势下,在制度上进一步推进汇率制度及外汇管理体制的改革,在规模上应适当控制并拓宽外汇储备的运营手段,在结构上应进行优化配置等措施。

本文分为五个部分:

第一章为绪论。绪论首先提出本文的选题背景和意义、接着进行文献综述，然后介绍了本文的研究方法和结构安排，最后提出创新与不足之处。

第二章为外汇储备的规模分析。首先回顾了我国外汇储备增长的历史沿革，得出外汇储备的高额现状，最后详细阐述了我国高额外汇储备的成因。

第三章为外汇储备的风险分析。详细分解了我国高额外汇储备目前面临的流动性风险、汇率风险、成本收益风险及政治风险。

第四章为外汇储备管理的国际经验借鉴分析。通过对日本、新加坡、中国台湾和韩国的外汇储备管理经验进行分析，得出若干经验和教训供我国借鉴。

第五章为外汇储备管理的政策选择。借鉴典型的国际经验和教训，结合当前国际经济形势，对我国高额外汇储备的管理提出若干政策建议。

最后为总结和进一步研究的方向。

#### 第四节 创新与不足

从目前学术界对外汇储备相关问题的研究来看，对外汇储备的适度规模和结构组成的研究比较多且系统，但对外汇储备的风险及国际经验借鉴的研究比较少，且不系统全面。本文则通过对高额外汇储备的增长历史及现状分析，一方面从风险分类的角度对中国高额外汇储备存在的问题进行归纳研究，提出了中国高额外汇储备面临着流动性风险、汇率风险、成本收益风险及政治风险等四大风险；另一方面较为完整地分析了日本、新加坡、中国台湾及韩国等国家（地区）管理外汇储备的有效做法，对这些国家（地区）外汇储备管理的模式及措施进行了归纳和总结，并结合成功的国际经验对我国外汇储备的管理提出建议，试图在风险分析和国际经验借鉴这两方面作出一点点创新的尝试。

本文的不足之处在于以定性分析为主，缺乏实证分析；政策建议仅停留在理论方面，具体操作方案有限；加之本人的学识水平有限，论述的方法和观点中有许多不足之处，这点本人拟在以后的研究中进一步改进。

## 第二章 我国外汇储备增长的历史沿革、现状及成因分析

本章主要说明了外汇储备的内涵和职能，阐述我国外汇储备增长的历史沿革，并对当前外汇储备规模的现状及所带来的困扰进行论述，在此基础上，分析高额外汇储备产生的原因。

### 第一节 外汇储备的概念及功能

#### 一、外汇储备的概念

所谓国际储备，是指一国货币当局持有的，用于国际支付、平衡国际收支和维持其货币汇率的各种形式的国际储备资产的总称<sup>①</sup>。

根据国际货币基金组织（IMF）的统计口径，一国的国际储备主要包括四个部分：黄金储备、外汇储备、在国际货币基金组织的特别提款权（SDR）以及储备头寸。由于黄金储备在储量上的有限性和开采上的难度及流动性差的问题，加上普通提款权和特别提款权在分配上的被动性及使用的限定性，使得外汇储备占到了绝大部分比重，已经逐步成为一国国际储备中的重要组成部分。

外汇储备（Foreign Exchange Reserve）是指一国政府所持有的国际储备资产中的外汇部分，即一国政府以银行存款、财政部库卷、长短期政府证券等形式所持有的，在调节国际收支平衡、维持本国货币汇率稳定时可以使用的以外币表示的债权，是一个国家货币当局持有并可以随时兑换外国货币的资产。

#### 二、外汇储备的功能

在国际金本位时期，由于各国都实行固定汇率制度，所以外汇储备的作用很简单，主要用来维持货币汇率。但 20 世纪 70 年代后，随着布雷顿森林体系的崩溃及世界各国经济的发展，许多国家开始实行浮动汇率制度。相应地，外汇储备的作用和影响力也在逐步增强，其作用可从三个方面进行阐述。

##### （一）平衡国际收支，限制对外脆弱性

在如今这样一个经济全球化的时代，一国经济发展更容易受到其他国家的影响，外汇储备是国家进行经济调节、实现内外均衡的一个不可或缺的手段。当一国发生短期的国际收支不平衡时，可以通过增加或运用本国的国际储备来平衡，而不采取调整国内经济与进出口贸易等措施来纠正，以不致影响国内经济的

<sup>①</sup> 薛荣久、王绍熙、刘舒年、雷荣迪. 当代国际贸易与金融大辞典[M]. 对外经济贸易大学出版社, 1998



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库